

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（季报）

钢材四季度报告

黑色事业部

马琳

黑色品种高级分析师

期货从业资格号：

F0280068

投资咨询号：

Z0012134

邮箱：malin@ydqh.com

一德期货黑色事业部

电话：(022) 58298788

地址：天津市和平区解放北路 188

号信达广场 16 层

邮编：300042

网站：

<http://r.ydqh.com.cn:88/hgpz.aspx>

博客：

<http://blog.sina.com.cn/ydqhhgzl>

微博：

<http://weibo.com/ydqhhgzl>

■ 核心观点

- 短期看，螺纹有需求韧性+去库加速的支撑，出于对国庆假期后复工及赶工需求的释放预期，震荡偏强为主。而热卷受高库存的拖累，表现弱于螺纹。
 - 中期看，需求方面，耗钢需求的趋势拐点未至，因此对旺季需求表现仍有期待。四季度需要关注的重点也在于真实需求的趋势性拐点会否与季节性拐点重合。其中新开工方面需要关注土地供应能否持续回升，销售方面则要注意三四线城市的下滑力度，整体建筑业需求要看基建的发力情况，而制造业需求更需要注意的是汽车补库延续的时间。供应方面，预计四季度产量的增长较为温和。综合来看，整体供需关系或在 10 月下旬-11 月转差，另外关注冬储行情启动情况。
 - 策略方面，整个四季度预计走势呈前高后低，中期逢高空是主要方向。套利方面，关注螺纹和热卷 1-5 正套、空卷多螺以及空螺多矿。
-

目 录

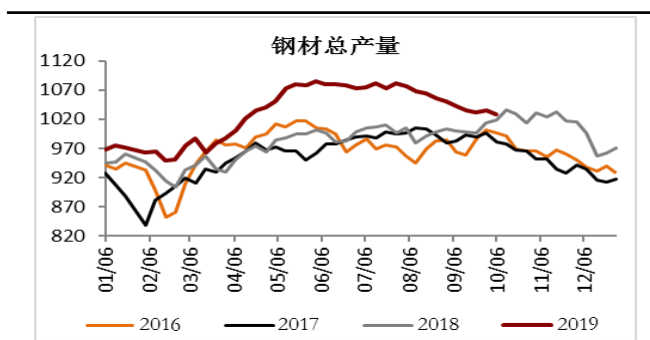
1. 钢材现状分析：	2
1.1 供需双边改善 高库存压力缓解	2
1.2 采暖季环保限产压力加大	5
1.3 北材南下影响还未显现	6
2. 四季度变量分析：	7
2.1 需求的季节拐点将至，而趋势拐点尚未见顶	7
2.2 冬储投机需求牵动行情发展空间	12
2.3 供应增量释放或相对平缓	13
3. 行情展望与策略：	15
免责声明	16

1. 钢材现状分析:

1.1 供需双边改善 高库存压力缓解

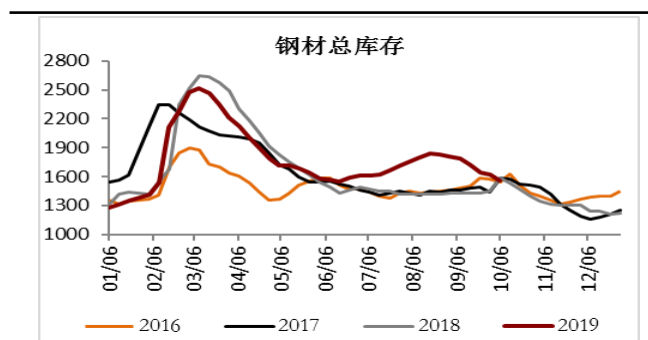
从数据表现上来看,总产量在7月下旬阶段性见顶,之后持续性的减产使高库存压力得到有效缓解,市场悲观心态也得到修复。据钢联统计,9月27日当周钢材五品种总产量1028.26万吨,环比减少7.46万吨,社库减少59.49万吨,厂库减少7.14万吨,五品种总库存环比减少66.63万吨。上周总产量减少且去库加速,实际上真实需求的韧性还在,这点从全国成交量数据上也能看到,27日当周全国日均成交约22.38万吨,前一周约21.72万吨,去年同期约20.05万吨。不同的是今年建材直供量较过去两年都有提升,截止9月26日当周统计,日均直供量约16.36万吨,高于去年同期8.94%,终端需求并不差。

图 1.1.1: 钢材总产量对比



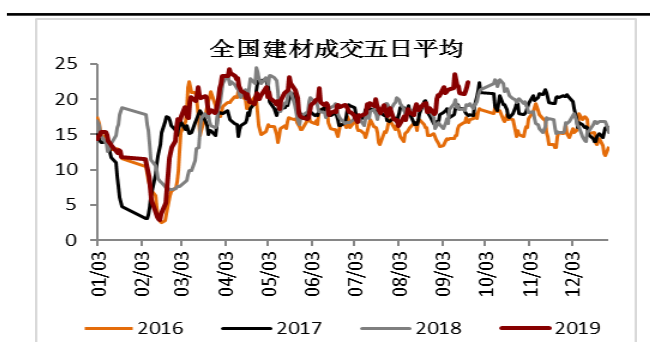
资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.1.2: 钢材总库存对比



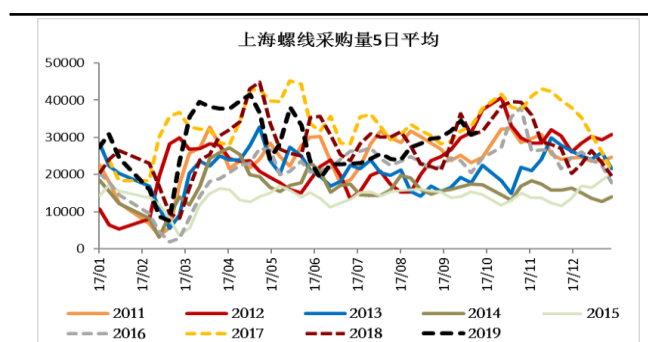
资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.1.3: 全国建材成交量



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.1.4: 上海螺线采购量

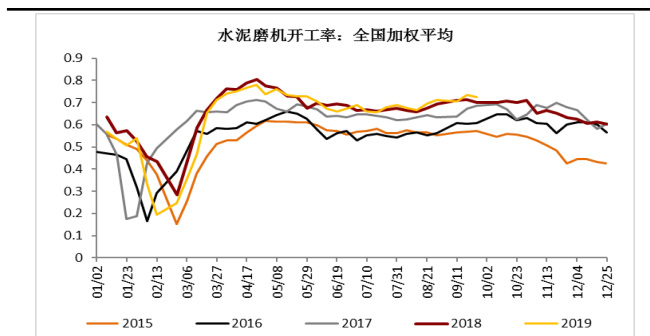


资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

另外,从水泥数据上看,近日水泥量价齐升,建筑行业呈现旺季特征。需要关注的是目前需求最强的华东地区能否一直向好,以及华北受70年大庆影响的停工对整个区域的需求影响有多大。据调研了解,北京、山东、安阳部分工地已经停工,山西也有停工消息,但尚未具体落实,若工地停工范围进一步扩大,则对短期需求确实不利。而十一假期过后,或再有复工以及赶工需求。因此,需求方面相对整体平稳,假期后甚至还有再集中补库

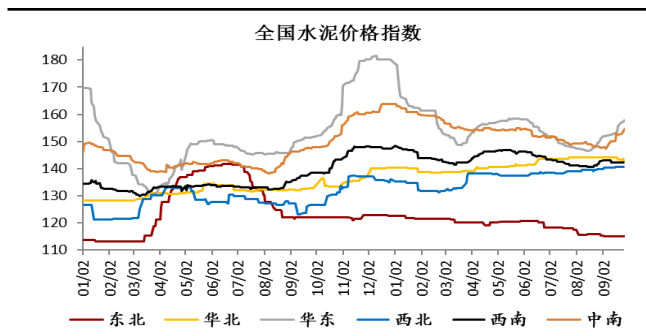
的可能。

图 1.1.5: 水泥开工率



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

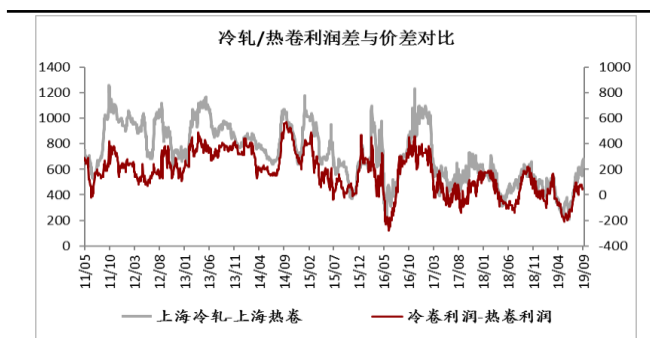
图 1.1.6: 水泥价格



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

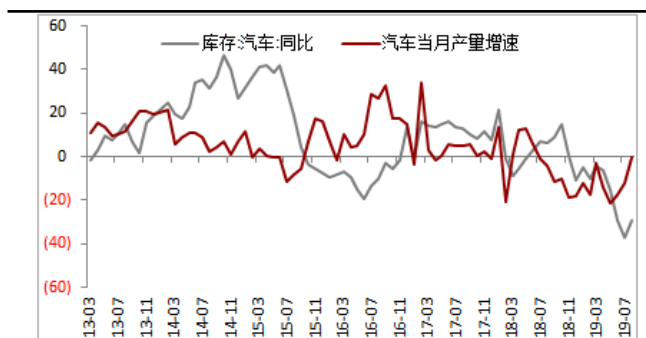
另外, 热卷的需求也并没有那么差, 尽管近两年来热卷下游补库周期缩短, 且补库淡旺季不再明确突出, 但从当前的冷热价差比较稳定来看, 下游需求也存有一定的韧性。汽车耗钢增速有企稳迹象, 行业逐渐转换到被动去库存阶段, 产品库存相对低位, 关注主动补库存周期能否顺利开启。

图 1.1.7: 冷热价差



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.1.8: 汽车产-存结构对比



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

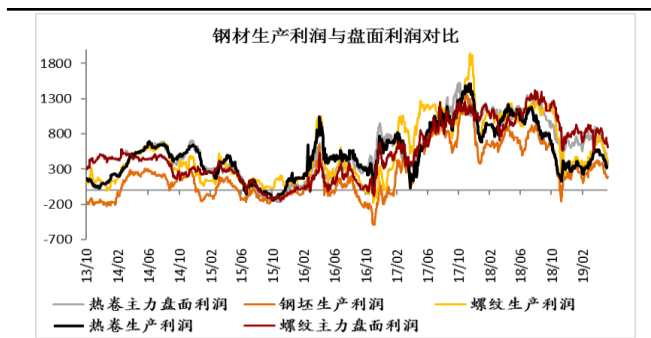
表 1: 检修影响量统计

	检修月供应影响			
	铁水	螺纹	热卷	其他
2019年1月	147.9	92.8	2.4	47.6
2019年2月	60.47	63.3	13.0	25.1
2019年3月	184.4	141.2	65.1	75.0
2019年4月	158.2	107.6	10.2	30.8
2019年5月	111.3	74.6	20.7	23.8
2019年6月	98.0	52.7	38.8	82.6
2019年7月	50.1	28.3	19.8	34.6
2019年8月	96.7	68.5	28.1	23.7
2019年9月	117.2	92.7	21.7	42.6

供应方面, 据不完全统计, 8月中下旬-9月, 高炉检修都比较多, 其中9月总检修影响铁水量约 117.2 万吨, 符合低利润下的生产状态, 并且检修影响的主要品种就是螺纹, 影响量约 92.7 万吨, 热卷影响量约 21.7 万

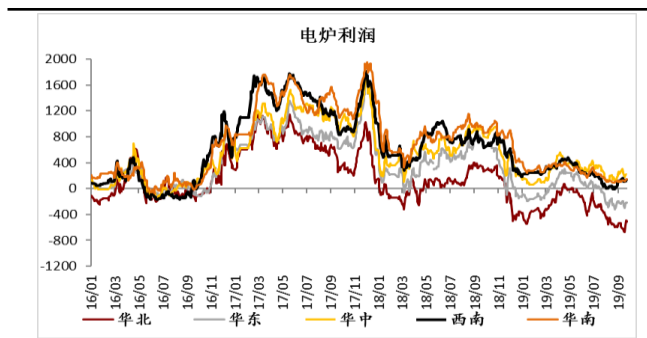
吨。电炉方面，废钢供应量尚未完全恢复，多地生产基本还在亏损中，复工动力也并不充足。

图 1.1.9: 高炉生产利润



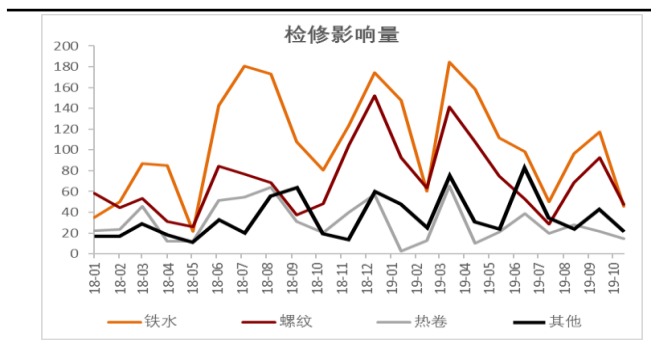
资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.1.10: 电炉生产利润



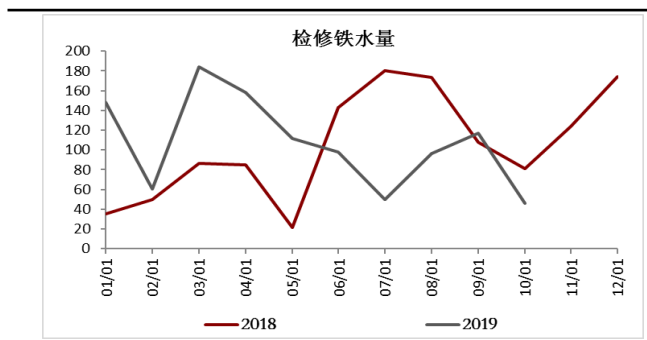
资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.1.11: 分品种检修量



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

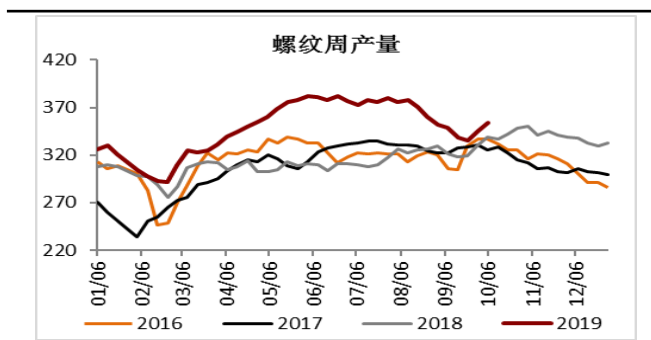
图 1.1.12: 检修影响铁水量同比



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

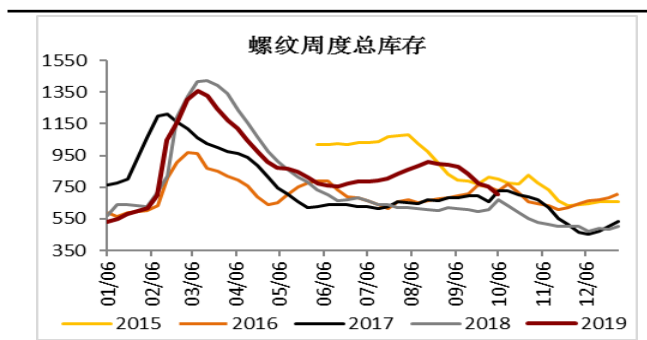
分品种来说，9月27日当周钢联统计螺纹产量353.47万吨，环比增8.62万吨，社库环比减少47.84万吨，厂库环比减0.51万吨；热卷产量327.48万吨，环比减少7.8万吨，社库增加0.21万吨，厂库减4.43万吨。从产-存结构上看，螺纹增产、降库，热卷减产、减库，仍然是螺强卷弱格局。

图 1.1.13: 螺纹周产量



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

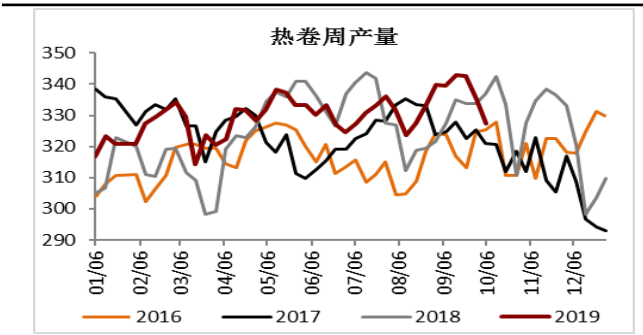
图 1.1.14: 螺纹总库存



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

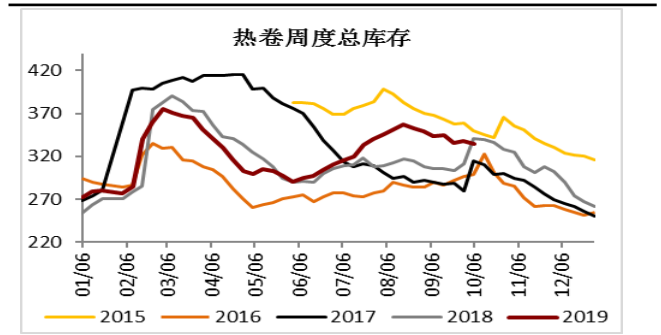
需要注意的是，近日螺卷之间应有转产行为。从利润上看，螺纹和热卷长流程生产利润均在200上下，绝对利润水平偏低，而螺纹稍高于热卷，因此转产可以理解，但是持续性是有待观察的。因为整体利润不高，会造成增产、扩产的主动性降低。

图 1.1.15: 热卷周产量



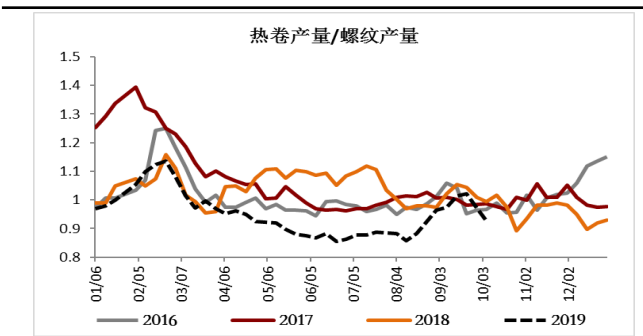
资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.1.16: 热卷总库存



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.1.17: 螺-卷产量对比



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.1.18: 螺-卷库存对比

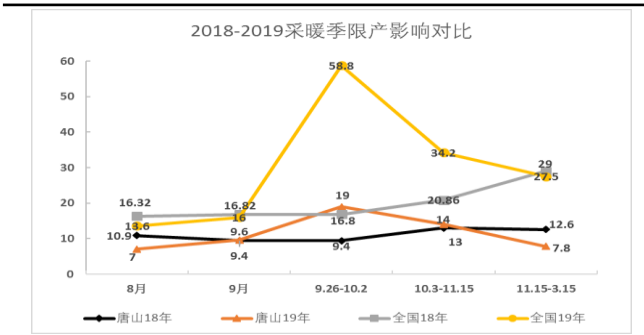


资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

1.2 采暖季环保限产压力加大

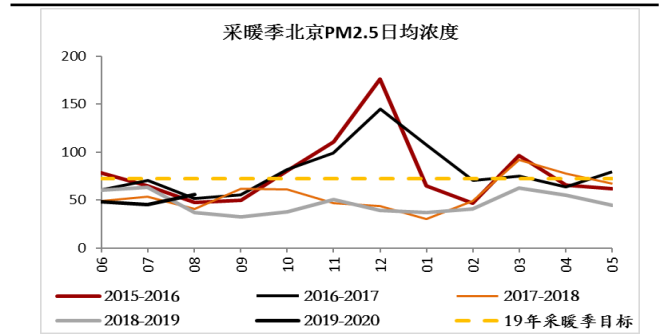
近日唐山、武安、天津、山东、河南等多地相继出台环境污染防治攻坚战政策，并且执行较去年趋严。按照执行最严的标准，理论测算 9.26-10.2 大庆期间影响铁水产量约 58.8 万吨，在此期间停产和停工都很多，但 3 号以后陆续放开，预计 10.3-11.15 期间影响铁水产量约 34.2 万吨，11.15-3.15 期间影响铁水产量将降至 27.5 万吨。即限产影响前高后低，11 月中旬以后环比、同比效应都将明显减弱。从监测的北京 pm2.5 浓度来看，要实现今年采暖季的改善目标，10-12 月执行压力非常大。各地为防止排名落后，实际执行或较往年趋严。

图 1.2.1: 2018-2019 限产量对比



资料来源: 一德黑色事业部

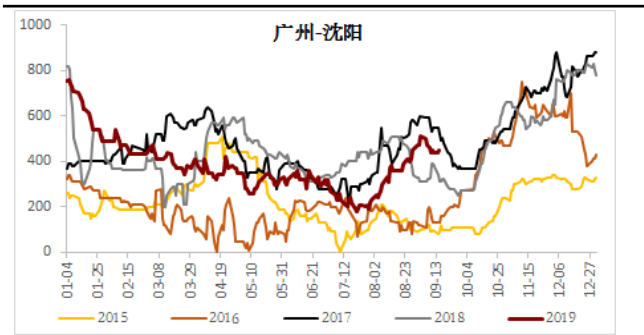
图 1.2.2: 采暖季北京 PM2.5 浓度



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

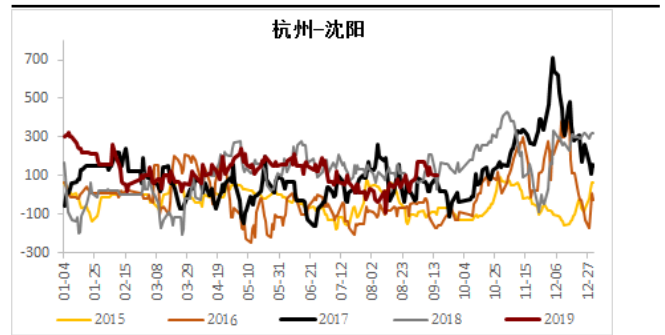
1.3 北材南下影响还未显现

图 1.3.1: 广州-沈阳价差对比



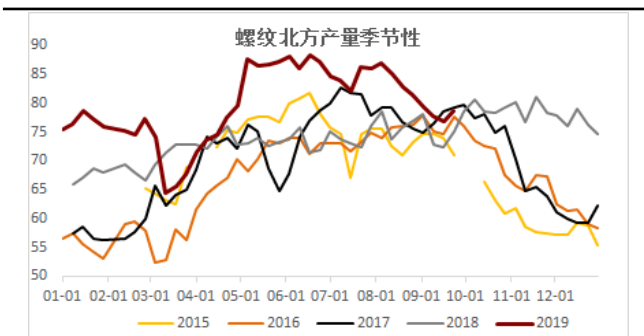
资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.3.2: 杭州-沈阳价差对比



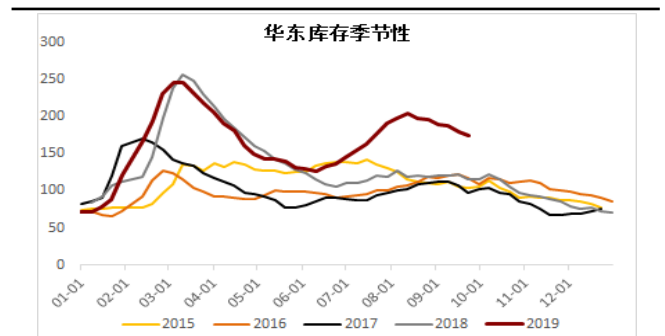
资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.3.3: 螺纹北方产量同比



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

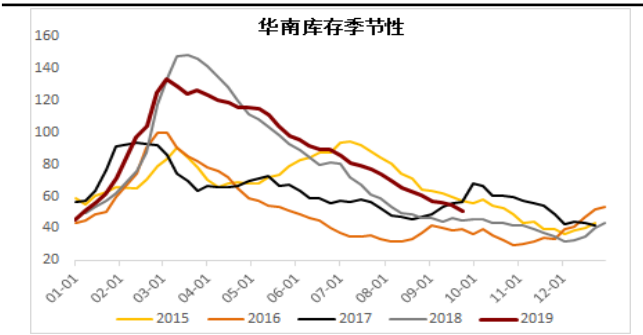
图 1.3.4: 螺纹华东库存同比



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

南北价差有逐渐拉开迹象, 今年北材南下提前开启 1-2 周, 但目前整体产量都不高, 南下的影响还不小。从产量和库存的季节性来看, 北方螺纹产量同比去年处于高位, 而南方库存同样也在高位, 也就是说未来北方材可供应量大, 但转移至南部后, 南部自身的可承载能力又较弱, 对南部价格的冲击会更大。据了解, 9 月 23 日当周鲅鱼圈内贸建材港存量较上一周明显提升了 6.9 万吨, 国庆节后南下资源还将继续增加, 不过十月份各地环保也要开始执行, 需要关注限产执行情况。

图 1.3.5: 螺纹华南库存同比



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.3.4: 历年北材南下北方发运量



资料来源: 卓钢链, 亿海蓝, 一德黑色事业部

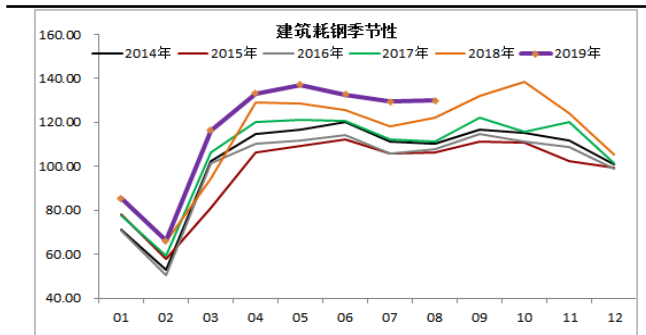
2. 四季度变量分析:

综上, 钢材整体的结构来看, 现状是需求有韧性+供应受限制的双边改善中, 四季度行情则要重点关注真实需求拐点何时到来, 投机需求能否启动, 以及供应能否持续低位。

2.1 需求的季节拐点将至, 而趋势拐点尚未见顶

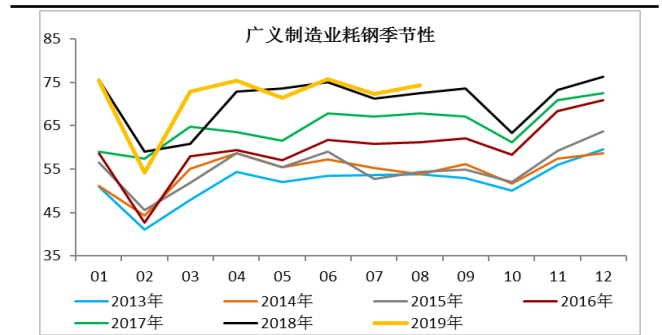
从季节性同比看, 建筑耗钢需求在 9 月-10 月大概率出现季节性拐点。而由于今年受环保以及 70 年大庆限制的影响, 当前部分工地停工, 国庆后的复工需求加上采暖季前期的赶工需求或得到集中性的释放, 使得建筑需求在 10 月下旬以后见顶的预期更大。制造业来讲, 11-12 月应是传统旺季, 环比存有改善预期。整体内需的季节性拐点或在 10 月下旬-11 月见顶。

图 2.1.1: 建筑耗钢季节性



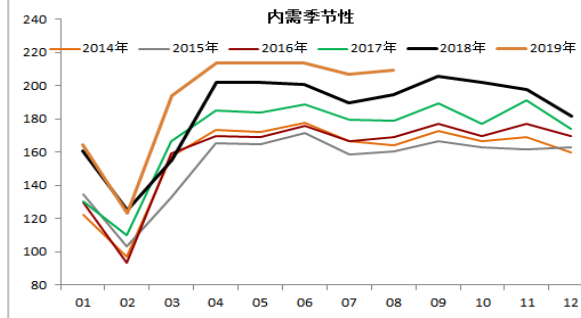
资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.2: 制造业耗钢季节性



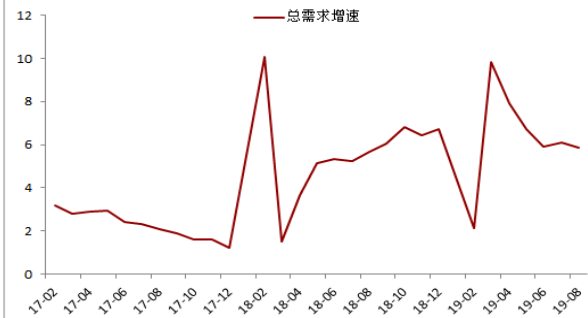
资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.3: 内需季节性



资料来源: wind, 一德黑色事业部

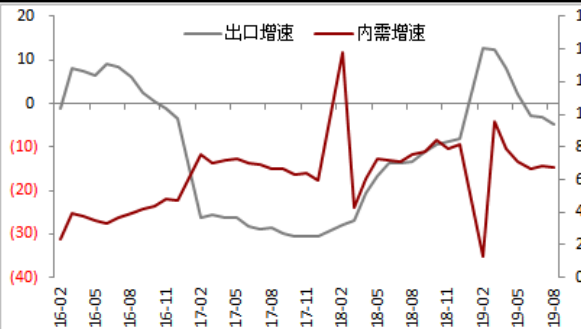
图 2.1.4: 耗钢总需求增速



资料来源: wind, 一德黑色事业部

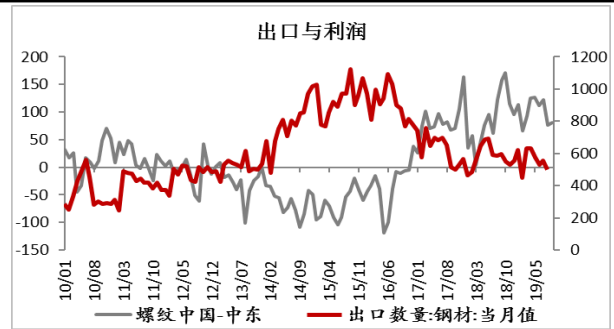
但需求的趋势性拐点尚未见到, 可以看到, 1-8 月总需求增速还在 5.8% 左右, 整体是相对稳定的, 其中支撑主要来自于内需维持在 6.71% 高水平的贡献, 而出口需求增速则继续转弱至 -4.68%。

图 2.1.5: 内需与外需增速对比



资料来源: wind, 一德黑色事业部

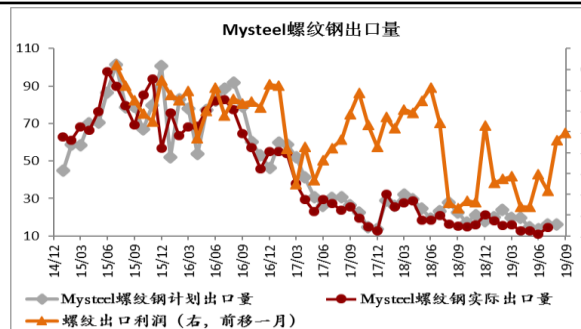
图 2.1.6: 内外价差与出口量对比



资料来源: Mysteel, wind, 一德黑色事业部

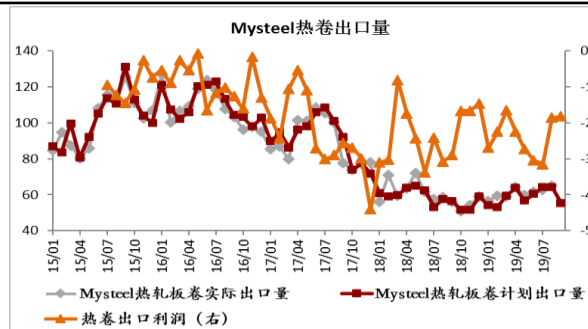
8 月内外价差回落, 但出口量还在继续下降, 月同比减少了 14.86%。出口降速的持续扩大在一定程度上反映出外需的压力也很大, 所以内外价差不出现明显的修复前 (目前仍处于相对高位), 外需很难有较好的表现。据钢联统计, 8 月螺纹实际出口量 14.4 万吨, 9 月计划出口量 16.3 万吨; 8 月热卷实际出口量 64.8 万吨, 9 月计划出口量 55.5 万吨, 整体表现都比较低迷, 所以短期需求的韧性还得靠内需的拉动。

图 2.1.7: 螺纹出口与利润



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 2.1.8: 热卷出口与利润

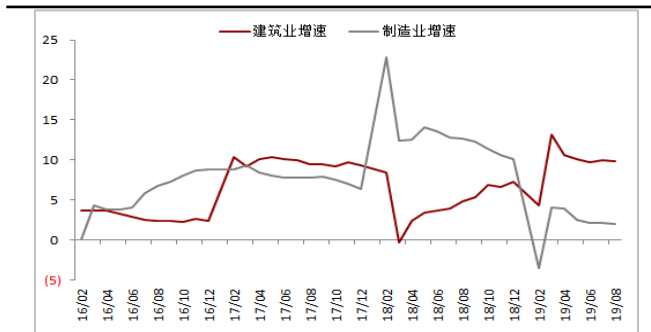


资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

目前内需结构看, 建筑需求仍明显好于制造业, 1-8 月建筑业累计增速 9.84%, 制造业累计增速则低位徘徊在 2% 附近。8 月制造业 PMI 新订单小幅回落 0.1% 至 49.7%, 去年同期为 52.2%。据了解, 制造业新订单情况不佳, 分行业来看, 8 月汽车补库, 耗钢增速小幅回升至 -10.42%, 由于预计补库可能持续到四季度, 因此这部分需

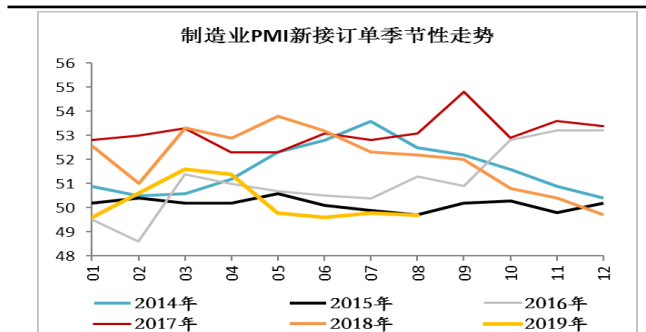
求的释放将是后期支撑制造业需求的一个亮点。而船舶、机械和家电则相对平稳，也可以说是不温不火，如果去除掉制造业里的机械行业（建筑链条相关的），制造业需求整体的表现则更差，对整个内需的支撑作用相对较弱。

图 2.1.9: 建筑业与制造业增速对比



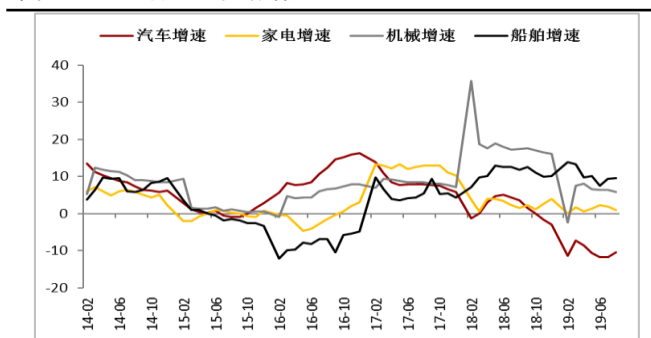
资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.10: 制造业 PMI 新订单同季比较



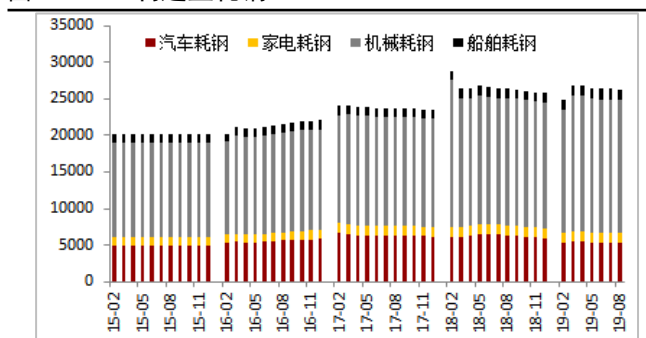
资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.11: 制造业耗钢增速



资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.12: 制造业耗钢

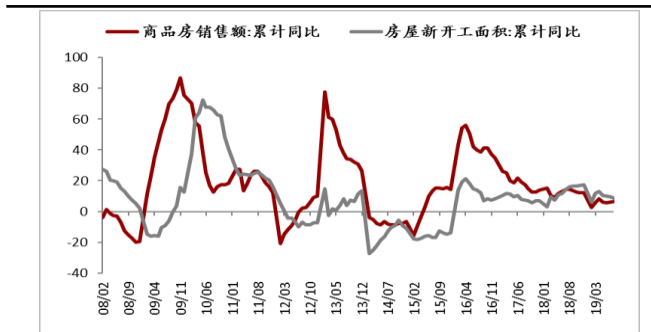


资料来源: wind, 一德黑色事业部

因此，建筑需求的拐点则成为内需拐点的核心变量，截止 8 月份建筑业增速还维持在 9.8%左右的较高水平。

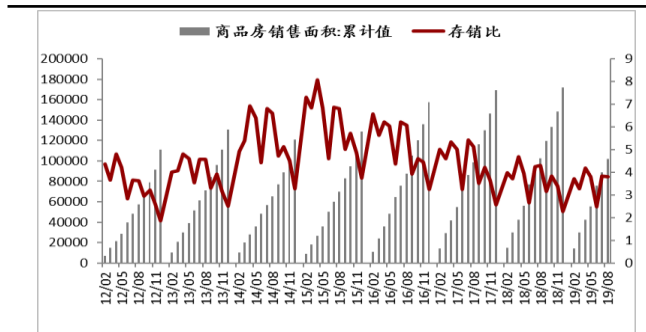
具体来看，房地产方面，19 年需求增速仍存韧性，拐点未到。统计 1-8 月房地产开发投资完成额累计同比提升至 10.5%，新开工面积累计同比下滑至 8.9%但仍维持正增长趋势不变，商品房累计销售额同比也小幅增长到 6.7%；商品房的存销比降至 3.81 的低位水平。8 月数据显示房地产销售情况尚好，会延迟新开工转弱对耗钢需求层面的拖累，居民贷款利率下行利于稳定居民贷款，而居民贷款的回升，又正向传导至对销售的支撑。

图 2.1.13: 房地产开工与销售



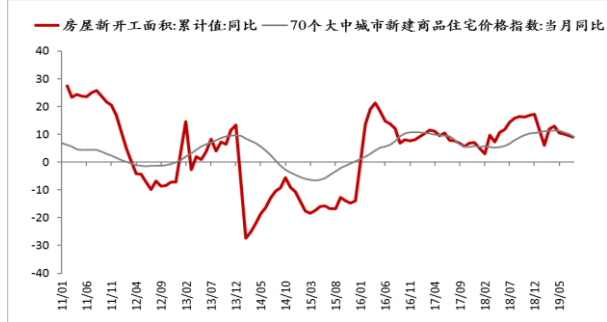
资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.14: 商品房销售与存销比



资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.15: 房价与新开工



资料来源: wind, 一德黑色事业部

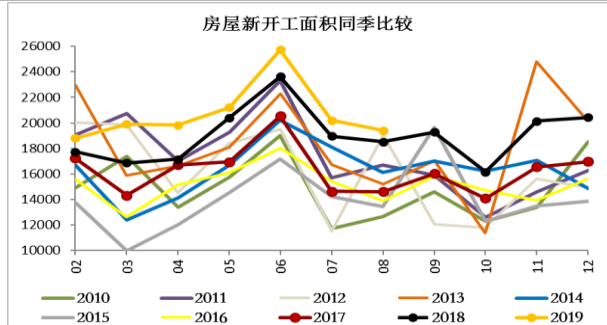
图 2.1.16: 居民房贷



资料来源: wind, 一德黑色事业部

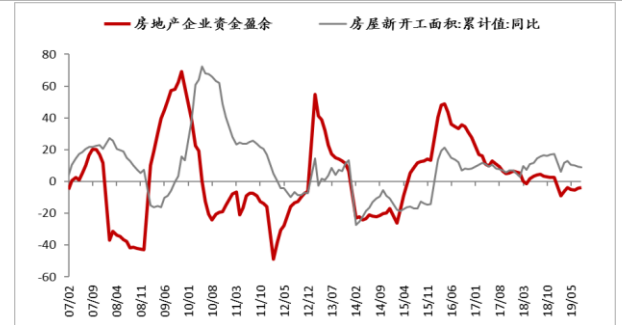
但同时我们也看到, 房价的下行和高估状态, 确保了政策调控态度不变, 而房贷利率继续下行的概率较小, 变相地限制了居民的购房能力。目前拿地虽然增多, 但地价增速高于房价增速, 房企的利润在下行, 另外其他资金来源逐步被限制, 资金压力的加大不利于新开工增速的稳定, 同时也会影响在建耗钢增速的稳定, 房地产耗钢增速中期存在压力的情况没变。

图 2.1.17: 新开工同季比较



资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.18: 房企利润与新开工



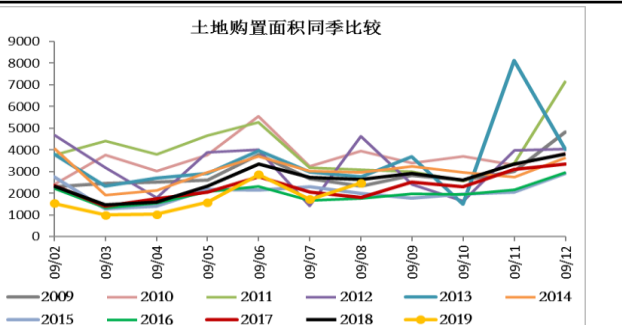
资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.19: 土地购置与新开工



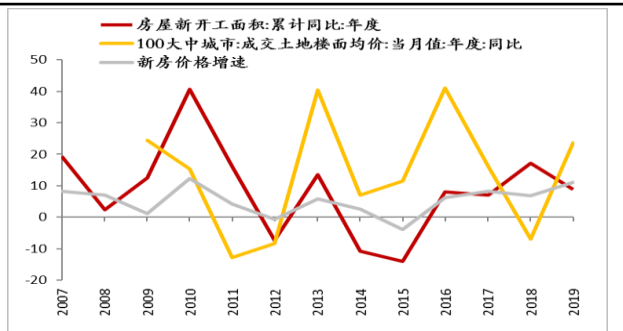
资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.20: 土地购置同季比较



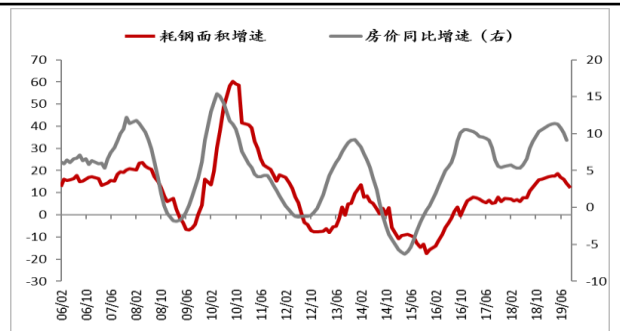
资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.21: 土地价格与新房价格增速对比



资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.22: 房价增速与耗钢面积增速



资料来源: wind, 一德黑色事业部

基建方面, 1-8 月基础设施投资累计同比提升 0.28%至 3.19%, 19 年财政支出总体较去年有所提高, 1-8 月累计同比达 8.8%。但需要注意, 基建与房地产投资增速通常是反向结构, 所以基建的加码对钢材整体的耗钢需求未必一定是有利的。目前看房地产下滑和基建扩张在时间和空间上都不同步, 基建的加码更多的是为了稳定投资。

图 2.1.23: 基建投资与财政支出增速对比



资料来源: wind, 一德黑色事业部

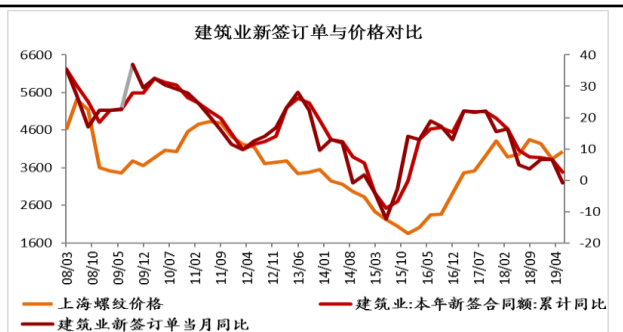
图 2.1.24: 基建投资增速与房地产投资增速对比



资料来源: wind, 一德黑色事业部

从 8 家大型企业新签合同订单情况来看, 18 年下半年订单额总量较上半年提升 32.4%, 累计同比增加 7.14%, 落实到 19 年上半年的基建投资确有起色。而 19 年上半年的订单虽然不如 18 年下半年好, 减了 22.6%的量, 但同比还是高了 2.47%的, 落实到下半年的情况不用过于悲观。

图 2.1.25: 基建新签合同



资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.1.26: 8 家大型企业新签合同额及增速



资料来源: wind, 一德黑色事业部

通过对发改委重大工程项目的梳理, 按照项目平均滞后半年落地推算, 19 年大型基建类项目投资额约 2989 亿元, 较去年再减 2.19%, 主要投资项目集中在机场和铁路。截止到 19 年 9 月统计, 预计 2020 年大型基建类项目投资额约 2620 亿元, 其中主要投资集中在铁路上。近日多地发布了最新的交通项目建设计划, 四季度若地方

专项债发行顺利，基建投资增速也有望维持。

表2：发改委重大工程项目投资额分项汇总

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	汇总
公路	1908	3563	3354	0	0	0	8825
铁路	13500	6056	4994	2532	995	2368	30447
水路	437	569	76	45	19	0	1145
桥路	140	91	65	0	0	0	296
地铁	1434	0	1560	0	0	0	2993
机场	1089	264	264	479	1975	251	4324
汇总	18509	10542	10313	3056	2989	2620	48030

综上，耗钢需求的趋势拐点未至，因此对旺季需求表现仍有期待。未来需要关注的重点也在于真实需求的趋势性拐点会否与季节性拐点重合。具体来讲，新开工方面需要关注土地供应能否持续回升，销售方面则要注意三四线城市的下滑力度，整体建筑业需求要看基建的发力情况，而制造业需求更需要注意的是汽车补库延续的时间。

表 3：1-8 月需求增速及预估

名称	1-8月预期	1-8月增速	1-9月预期	关注要素
房地产新开工累计增速	9.4%	8.8%	8%	土地供应能否回升
商品房销售累计增速	-2%	-0.6%	-0.7%	三四线城市下滑力度
建筑业耗钢累计增速	9.8%	9.8%	9.3%	基建发力情况
机械耗钢累计增速	6.1%	5.8%	5.4%	设备更新周期的变化情况
汽车耗钢累计增速	-11.2%	-10.4%	-10.4%	汽车主动补库存的可持续性
家电耗钢累计增速	2%	1%	0.5%	出口的变化情况及消费刺激政策
船舶耗钢累计增速	9.5%	9%	8.5%	新接订单的变化情况
出口累计增速	-4.7%	-4.7%	-5.8%	内外价差的变化
合计	6.75%	6.7%	5.8%	

2.2 冬储投机需求牵动行情发展空间

统计发现，4 季度的冬储累库对行情有重要的影响。库存对价格的影响，体现着绝对量（现实）与投机心态（预期）的博弈。二者之间高度相关的时间段一般出现在冬储与春季旺季，价格与累库/去库速率关系密切。在当前真实需求存韧性的背景下，市场对旺季需求表现仍有所期待。据了解，有部分贸易商愿意尝试在国庆节前囤货，看好节后需求的释放。尤其近期主动减产、检修较多，库存去化较好，叠加 10 月-11 月中旬环保限产名义加强，钢厂及贸易商压力得到缓解，冬储投机需求的释放情况值得关注，或将影响到行情的发展空间。重点监测指标为囤货成本高低、华东需求持续性以及华北供应释放压力。

表4：春节前后螺纹社会库存统计

	库存累积起止日期	期初库存量	期末库存量	螺纹库存累积绝对量	螺纹库存累积量同比	螺纹库存累积周期(天)	螺纹库存累积幅度	日均累积幅度	期价涨跌	货值(上海)	货值(杭州)
2011	10.12.10-11.3.4	430.2	791.8	361.7		84	84%	1.00%	1.88%	1692550	1714249
2012	11.12.23-12.2.17	484.1	864.0	379.9	5.06%	56	78%	1.40%	-1.63%	1572989	1508398
2013	12.11.23-13.3.15	492.4	1094.9	602.4	58.56%	112	122%	1.09%	8.09%	2192842	2192842
2014	13.12.13-14.2.28	508.6	1037.9	529.3	-12.14%	77	104%	1.35%	-9.74%	1683142	1720193
2015	14.12.19-15.3.6	381.8	801.5	419.7	-20.70%	77	110%	1.43%	-5.80%	982145	986342
2016	15.12.31-16.3.4	359.7	647.0	287.3	-31.55%	64	80%	1.25%	11.38%	568834	571707
2017	16.11.18-17.2.17	382.0	873.7	491.7	71.15%	91	129%	1.41%	25.29%	1716068	1745571
2018	17.12.15-18.3.9	297.9	1082.4	784.5	59.55%	84	263%	3.14%	-3.01%	3028247	3059628
2019	18.12.7-19.3.1	288.9	1018.7	729.8	-6.98%	84	253%	3.01%	12.30%	2816874	2831469
2011-2019平均				509.6	15.37%	81	136%	1.68%		1805966	1814489

表5：春节前后热卷社会库存统计

	库存累积起止日期	期初库存量	期末库存量	热卷库存累积量	热卷库存累积量同比	热卷库存累积周期(天)	热卷库存累积幅度	日均累积幅度	期价涨跌	货值(上海)	货值(杭州)
2011	11.1.21-11.3.4	475.6	515.7	40.1	-73.4%	42	8.4%	0.20%		185123	187528
2012	11.12.30-12.2.17	403.5	468.6	65.2	62.6%	49	16.2%	0.33%		273714	276321
2013	12.12.28-13.3.15	274.8	475.6	200.8	208.0%	77	73.0%	0.95%		778910	784933
2014	14.1.17-14.2.21	382.2	437.2	55.0	-72.6%	35	14.4%	0.41%		188479	191226
2015	15.1.2-15.3.13	242.2	316.9	74.7	35.9%	70	30.8%	0.44%	-14.55%	180750	188219
2016	16.1.29-16.3.4	204.2	239.9	35.8	-52.1%	35	17.5%	0.50%	13.88%	78672	81175
2017	16.12.16-17.3.31	169.3	310.9	141.6	296.1%	105	83.7%	0.80%	-13.90%	468795	484375
2018	18.1.5-18.3.9	170.2	279.4	109.2	-22.9%	63	64.1%	1.02%	-1.02%	427986	442179
2019	18.12.28-19.3.1	175.3	274.6	99.3	-9.0%	63	57%	0.90%	14.35%	384446	387426
2011-2019平均				91.3	41.40%	59.9	40.5%	0.62%		329653	335931

2.3 供应增量释放或相对平缓

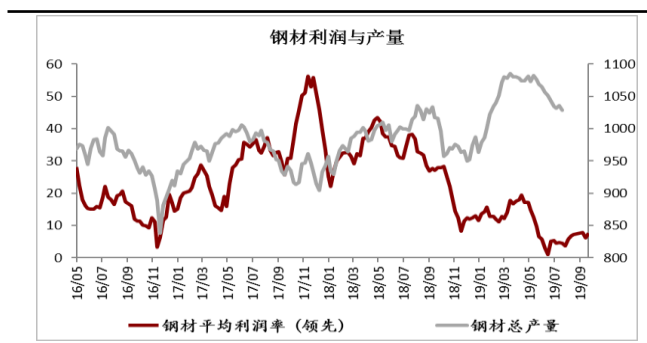
目前来看，现货运行相对低迷，贸易商多主动去库，投机需求释放不佳，钢厂的生产热情也不高。但从利润与产量的关系图也能看到，19年以后钢厂的生产对利润的敏感度在降低，由于行业集中度不高，只要有利润就会生产，但是在当前利润只有100-200元的情况下，大幅扩产、增产的概率也不大，产量的恢复应较为温和。

图 2.3.1：废钢与期螺



资料来源：Mysteel，一德黑色事业部

图 2.3.2：利润与产量



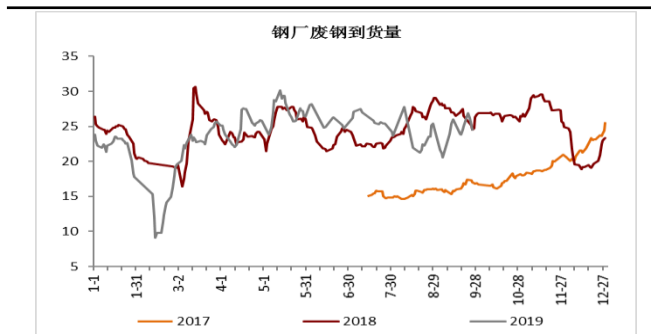
资料来源：Mysteel，一德黑色事业部

另外，今年环保的影响较去年大，多地加入限产行列，并且从调研了解到，今年政策的执行力度偏严，安阳、邯郸、徐州、山东等地钢厂已经陆续执行了停产计划，山东库存也降到了低点，另外还有烧结矿不够用的隐患。

再者，废钢的使用量在减少，也使得提产较为困难。近期废钢收货困难，价格高企。据了解原因有四，一是贸易商惜售导致。今年年初至今，新增电炉产能约为1800万吨，新增高炉产能约1000万吨，总体废钢需求增加，贸易商囤货待涨情绪高，导致市场上可流通的废钢量减少，不过这种情况是可以通过涨价得到修复的。尤其在钢厂利润修复后，无论长流程还是短流程，在限产背景下，争用废钢的需求会增加，则废钢流量或有所提升，

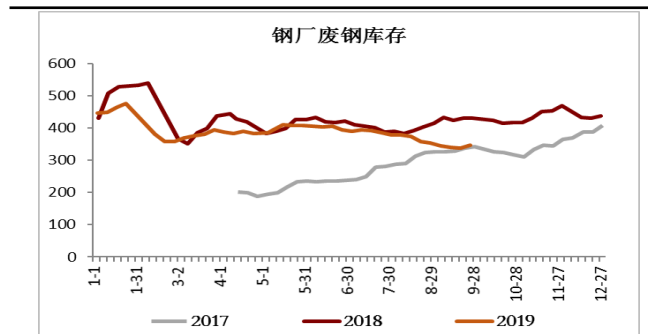
那么最终传导到产量上也有望提高。据富宝调研样本统计，26日当周钢厂废钢到货量小幅下降至24.5万吨，库存增加至346.3万吨，短流程废钢日耗明显增加。从这个角度考虑，废钢因素是后期能否增产的关键因素。

图 2.3.3: 废钢到货量



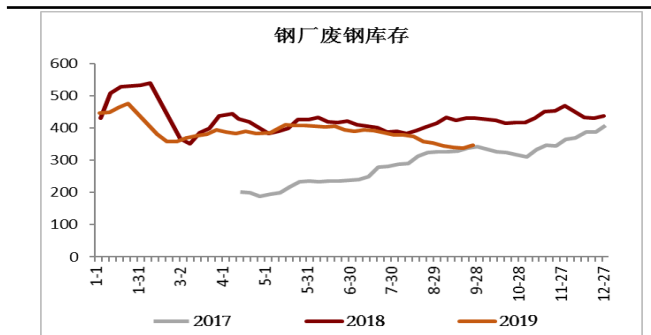
资料来源：富宝，一德黑色事业部

图 2.3.4: 钢厂废钢库存



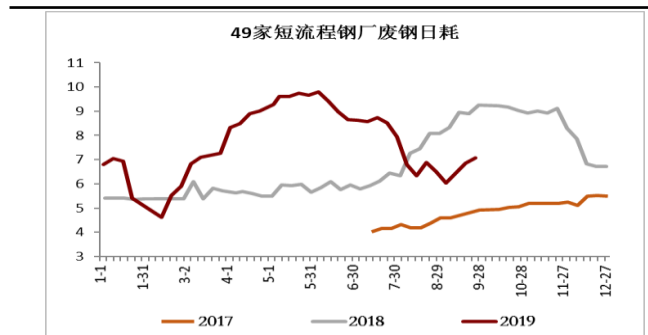
资料来源：富宝，一德黑色事业部

图 2.3.5: 长流程废钢日耗



资料来源：富宝，一德黑色事业部

图 2.3.6: 短流程废钢日耗



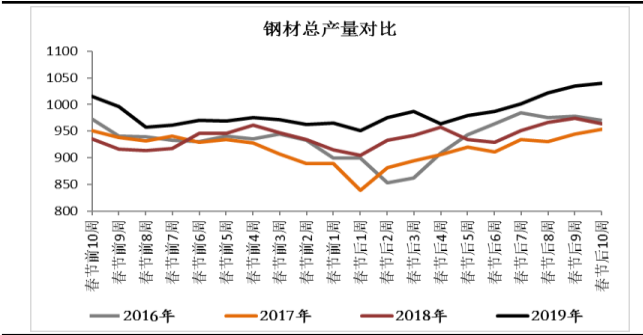
资料来源：富宝，一德黑色事业部

二是制造业订单减少、汽车报废量降低。按照中汽协的汽车产量和报废量年度数据折算，2018年汽车废钢供应量约860万吨，环比减少约40万吨。而今年汽车产量同比延续负增长趋势，2019年总体废钢产量增速在-12%左右，汽车废钢供应量短期仍有降低态势。三是棚户区改造供应废钢减少，今年1-8月份棚户区改造量1180个，较去年减少约400个，棚改供应废钢量也所有降低。这两种刚性供应减少，短期不好弥补。四是加工企业受到环保影响，场地作业受限。环保在限制钢厂产能的同时，对工地和加工型企业也有限制，截止27日当周华北地区水泥磨机开工率大幅下降23.5%至28.5%，不过水泥的限制或在10.4日前后解除。

产能增减方面，统计19年四季度预计去除高炉容积约为11750m³，铁水去除量约为1300万吨；新增高炉容积约为12690m³，折合铁水量约为1127万吨，总计铁水减量约173万吨。统计2020年预计去除高炉容积量约为50000m³，折合铁水产能约为5600万吨。新增高炉容积约为68000m³，折合铁水产能约为6000万吨。综合算下来，预计新增高炉产能约为400万吨，增量极小。统计2020年预计去除转炉+小电炉容积约为4100吨，折合钢水产能约为5850万吨，新增转炉容积约为4000吨，折合钢水产能约为4600万吨，新增电炉容积约为3700吨，折合钢水产能约为3700万吨。综合算下来，增加钢水产能约为2450万吨，主要增量来自电炉（注：以上数

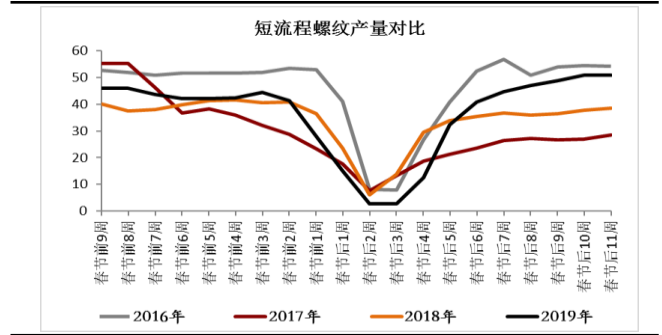
据根据国内各大咨询网站及官方产能置换表整理)。

图 2.3.7: 钢材总产量农历对比



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 2.3.8: 短流程螺纹产量农历对比



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

季节性上看, 冬季产量是有下滑预期的, 尤其在短流程上。今年春节时间早, 受天气和假期因素干扰, 四季度末产量或再有下滑。

3. 行情展望与策略:

1、**总结:** 综合来看, 由于耗钢需求的趋势性拐点未到, 而对需求的季节性表现仍有期待。供应方面, 预计四季度产量的增长较为温和, 整体供需关系或在 10 月下旬-11 月转差, 关注冬储行情启动情况, 钢价走势或呈现前高后低趋势。

2、**单边策略:** 短期螺纹由于有需求韧性+去库加速的支撑, 走势震荡偏强, 而出于对国庆假期后需求的释放预期, 可做多头配置。整个四季度预计钢价走势呈前高后低, 预计 10 月下旬季节需求形成拐点后, 逢高空仍是主要方向。而热卷目前受高库存的拖累, 表现弱于螺纹, 值得关注的是春节前旺季能否启动。

3、**套利策略:** 关注螺纹和热卷 1-5 正套、空卷多螺以及空螺多矿, 具体如下:

策略类型	策略	合约选择	方向	主要驱动	风险	操作区间	操作周期
套利	螺纹正套 (★★★★)	RB2001/ RB2005	多01空05	1. 短期去库加速; 2. 国庆假期后有复工和赶工的需求集中释放预期; 3. 4季度供应增加或较为平缓	产量持续扩张或库存累积超预期	入场区间: 150~180 出场区间: 300~350	10月下旬前
套利	热卷正套 (★★★)	HC2001/ HC2005	多01空05	1. 01合约较05合约有天然旺季的区分, 短期制造业需求还有汽车补库的支撑; 2. 安全边际较高	需求快速萎缩或库存高企	入场区间: 120~150 出场区间: 250~300	11月-12月
套利	卷螺差 (★★)	RB2001/ HC2001	波段操作	1. 长周期热卷产能投放多于螺纹; 2. 当前建筑业韧性强于制造业; 3. 建筑需求旺季在9-10月, 制造业需求旺季在11-12月, 存在时间差;	-	-50~150	10月/11-12月
套利	螺矿比 (★★)	RB2001/ I2001	空螺多矿	1. 螺纹中期存下行压力, 需求萎缩预期下的高利润难以维持; 2. 矿石供需结构相对平衡	限产影响或矿石供应转为过剩	视利润而定	10月下旬后

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元
Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）
Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室
Tel: 0571-8799 6673